Ekonomi Syari'ah Kontemporer
24/10/2008 | 23 Syawal 1429 H | Hits: 681

# Trading Sekuritas dan Jual Beli Saham

Oleh: Dr. Setiawan Budi Utomo
http://www.dakwatuna.com/2008/trading-sekuritas-dan-jual-beli-saham/

---

Bursa Saham

**dakwatuna.com -** Trading sebelum menjadi istilah dalam *capital* dan *financial market* dengan segala distorsinya akibat berbagai penyalahgunaan, substansinya adalah aktivitas jual beli atau *bai'*. Prinsip umum syariah dalam jual beli sebagaimana dapat disimpulkan dari pendapat para ulama dalam kitab-kitab fiqih seperti M. Rifa'i dalam *Kifayatul Akhyar* (184) dan Wahbah Az-Zuhaili dalam *al-Fiqh al-Islami wa Adillatuhu* yaitu:

1. Pada dasarnya diperbolehkan transaksi jual beli sebagai salah satu sarana yang baik dalam mencari rezki. (QS.al-Baqarah:194, an-Nisa':29)
2. Barang ataupun instrumen yang diperjualbelikan itu harus halal sehingga dilarang menjualbelikan barang haram seperti miras, narkoba, bunga bank ribawi. (QS.Al-Maidah: 3, 90)
3. Bermanfaat dan bermaslahat dengan adanya nilai guna bagi konsumen maupun pembeli serta tidak membahayakan.
4. Barang yang diperjualbelikan dapat diserahkan, baik secara langsung keseluruhan maupun secara simbolis
5. Barang yang diperjualbelikan harus jelas keadaannya, sifat-sifatnya, kualitasnya, jumlah dan satuannya dan karakteristik lainnya.
6. Dilakukan proses "ijab qabul" baik dalam arti tradisionalnya maupun modern. seperti dalam paper trading yang menampilkan dokumen dagang berupa kertas

maupun elektronic trading/ e-commerce yang menampilkan data komputer dan data elektronik lainnya (paperless trading). Kedua media tersebut substansinya menunjukkan sifat barang, mutu, jenis, jaminan atas kebenaran data dan dokumen serta bukti kesepakatan transaksi (dealing).

7. Transaksi dilangsungkan atas dasar saling sukarela (‘an taradhin), kesepahaman dan kejelasan. (QS. An-Nisa’:29)
8. Tidak ada unsur penipuan maupun judi (gambling). (QS.al-Baqarah:278, al-Maidah: 90)
9. Adil, jujur dan amanat (QS.al-Baqarah:278)
10. Dalil umum transaksi jual-beli dalam Allah berfirman: *“…dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba…”* (QS.al-Baqarah: 275). *“Hai orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu,…”* (QS. al-Nisa’ : 29). *“Hai orang yang beriman! Penuhilah akad-akad itu…”* (QS. al-Ma’idah : 1).*“…kamu tidak (boleh) menganiaya dan tidak (pula) dianiaya”* (QS. al-Baqarah: 279).

Dengan demikian, beberapa hal yang harus dipedomani dalam konteks ini adalah; menghindari unsur spekulasi yang cenderung bersifat *maysir* yaitu gambling (judi), data dan informasi komoditi jelas baik yang menyangkut satuannya, kualitasnya, kriteria, jenis dan sifat-sifatnya serta harga dan penyerahannya, nilai guna yang membawa maslahat dan tidak membahayakan.

Secara ringkas dapat dikatakan bahwa transaksi jual beli surat berharga sebagai instrumen investasi sesuai atau tidak sesuainya dengan syariah menyangkut tiga hal yang menjadi kriteria di pasar modal syariah yakni 1. Investasi dengan cara tradingnya yang di antaranya dengan cara spekulasi yang gambling, 2. Investasi yang tidak sesuai syariah dari segi struktur instrumennya, 3. Investasi yang tidak sesuai syariah dari segi asset/operasional emiten yang bersangkutan. Salah satu indeks saham yang sesuai syariah dari aspek operasional emitennya terdaftar dalam **Jakarta Islamic Index (JII)** terdiri sekitar 30 saham termasuk diantaranya dalam kategori likuid yang dikenal sebagai LQ45 yang diperdagangkan di bursa efek indonesia yang terdiri dari 45 saham pilihan dengan kriteria likuiditas perdagangan dan kapasitas pasar .

Sebelum membahas hukum trading sekuritas dan saham ada baiknya kita mereview beberapa hal yang terkait dengan pasar modal diantaranya:

- Surat Berharga Syariah atau Efek Syariah adalah saham perusahaan yang dikategorikan syariah (JII), obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) Syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip Syariah;
- Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut;

- KIK EBA Syariah adalah Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Asset yang Kontrak dan strukturnya sesuai dengan prinsip syariah.
- Portofolio Efek Syariah adalah kumpulan Efek Syariah yang dimiliki oleh Pihak Investor;
- Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (sahib al-mal/rabb al-mal) dengan Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi;
- Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek;
- Unit Penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap Pihak dalam portofolio investasi kolektif.

Kriteria Emiten Surat Berharga Syariah:

1. Jenis usaha, produk dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan Emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah antara lain adalah :
    1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
    2. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
    3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram;
    4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
3. Emiten Efek Syariah wajib menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan.

**Kriteria Surat Berharga Syariah**

Efek Syariah adalah surat berharga yang akad maupun cara penerbitannya tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.

**Jenis Surat Berharga Syariah**

1. Saham adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah
2. Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo

3. Unit Penyertaan KIK Reksa Dana Syariah adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi suatu KIK Reksa Dana Syariah.
4. Efek Beragun Aset Syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul dikemudian hari, jual-beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/arus kas serta aset keuangan setara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.
5. Surat Berharga Komersial Syariah adalah Surat Pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah.

**Transaksi Surat Berharga Syariah yang Dilarang:**

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi gambling (maysir) yang di dalamnya mengandung unsur dharar, gharar, maysir, dan zhulm.
2. Tindakan yang dimaksud di atas meliputi:
    - *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu
    - *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (short selling)
    - *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.
    - Menyebarluaskan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang
    - Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi, tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
    - *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut
    - *Ihtikar* (penumpukan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain

**Penentuan Harga Pasar Wajar**

1. Harga pasar wajar dari Efek Syariah seharusnya mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan efek tersebut sesuai dengan mekanisme pasar yang tidak direkayasa.
2. Bila harga pasar wajar sebagaimana yang disebutkan dalam pasal 8 ayat 1 di atas sulit untuk ditentukan, maka dalam hal efek syariah tersebut diperdagangkan melalui bursa dapat digunakan harga rata-rata tertimbang dari transaksi pada hari bursa yang terakhir sebagai rujukan.

Investasi dengan cara spekulasi ialah adanya sikap berjudi atau untung-untungan untuk mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya seraya merugikan investor lainnya. Spekulasi ini dilakukan antara lain melalui margin trading, short selling dan option dengan mengeksploitasi peluang *capital gain* melalui transaksi spekulatif. Namun demikian tidak semua harapan keuntungan melalui capital gain dapat dikategorikan termasuk spekulasi. Sedangkan margin trading, short selling dan option dilarang karena Islam tidak memperbolehkan seseorang untuk menjual sesuatu yang tidak dikuasainya (prinsip hadits: *"la tabi' ma laisa 'indak*). Selain itu pula adanya larangan berbisnis dengan cara untung-untungan (maysir).

Investasi yang tidak sesuai dengan syariah Islam dari segi instrumennya ialah yang memberikan keuntungan melalui mekanisme pembayaran bunga (interest), seperti pada obligasi karena merupakan salah satu bentuk praktek riba.

Investasi ke dalam perusahaan-perusahaan yang memilki aset atau mekanisme operasional yang tidak sesuai dengan syariah Islam. Industri-industri tersebut ialah yang bergerak dalam bidang: Minuman keras, narkotika, psikotropika, dan zat-zat adiktif beserta derivatifnya; Makanan haram dan derivatifnya; Pornografi dan seni mempamerkan keindahan tubuh wanita; Prostitusi; Perjudian; Perusahaan-perusahaan yang menjalankan usahanya dan memberikan serta memperoleh keuntungan melalui bunga (interest); Industri senjata yang secara jelas produknya digunakan untuk melawan dunia Islam atau kaum muslimin. (Lihat: William Clark, Islamic Securities Market: Australian Experience, 1997).

Di Bursa Efek Indonesia (BEi) terdapat sejumlah perusahaan publik yang bergerak dalam bidang minuman keras dan pembungaan uang, sedangkan makanan haram dan perjudian biasanya tidak menjadi *core business* mereka. Adapun industri pornografi, prostitusi pembuatan dan pemasaran senjata, tidak listed di BEi.

Sedangkan yang tidak diperkenankan dari segi operasionalisasi perusahaan publik tersebut ialah perilaku bisnis yang mencerminkan praktik-praktik penipuan, Penimbunan barang (ihtikar), permainan harga (najasy), monopoli dan oligopoli yang bersifat kartel

Selain faktor-faktor di atas, terdapat pula sejumlah perilaku atau cara yang dilakukan oleh mereka yang menerjuni dunia pasar modal. Perilaku tersebut tidak dapat dibenarkan, baik dalam pandangan Islam maupun etika bisnis pada umumnya. Bahkan regulasi di dalam pasar modal itu sendiri telah melarangnya, berikut sangsi-sangsi yang dapat dikenakan kepada pelakunya. Pelaku dari cara-cara yang tidak dibenarkan ini bisa jadi adalah para investor, penasehat investasi, pialang (broker), akuntan publik, appraisal, internal emiten itu sendiri, maupun yang lainnya.

Perbuatan-perbuatan ini mungkin dilakukan seorang diri atau saling bekerja sama antar pihak-pihak tersebut, demi meraup keuntungan yang tidak jarang cukup fantastis. Cara-cara tersebut ialah: Margin Trading, Short selling, Insider trading, Corner, Window Dressing (rekayasa pembukuan).

*Margin trading* berarti perdagangan saham melalui pembelian saham dengan uang tunai dan meminjam kepada pihak ketiga untuk membayar tambahan saham yang dibeli. Harapan pembeli margin untuk mendapatkan keuntungan yang berlipat ganda dengan modal yang sedikit. Keputusan Ketua Bapepam nomor Kep-07/PM/1997, peraturan Nomor IV.B.1 pada nomor 12.h. melarang manajer investasi reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif untuk terlibat dalam pembelian efek secara margin. Larangan yang sama dikenakan kepada pengelola reksa dana berbentuk perseroan berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam nomor Kep-19/PM/1996 nomor 12.h.

*Short selling* ialah penjualan saham yang dimiliki penjual short, saham yang dijual secara short tersebut diperoleh dengan meminjam dari pihak ketiga. Penjual short meminjam saham dengan harapan membeli saham tersebut nantinya pada harga yang rendah dan secara simultan mengembalikan saham yang dipinjam, juga memperoleh keuntungan atas penurunan harganya. Secara umum UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada Peraturan V.D.3 melarang perusahaan efek menerima pesanan jual dari nasabah yang tidak mempunyai saham. Sedangkan Keputusan Ketua Bapepam nomor Kep-07/PM/1997, peraturan Nomor IV.B.1 pada nomor 12.g. melarang manajer investasi reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif untuk terlibat dalam pembelian efek yang belum dimiliki (short sale). Larangan yang sama dikenakan kepada pengelola reksa dana berbentuk perseroan berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam nomor Kep-19/PM/1996 nomor 12.g.

Dalam hal ini perlu kiranya diketahui adanya beberapa perbedaan yang signifikan antara perdagangan saham dan futures yang kebanyakan pada commoditas bisa dalam bentuk metal, hasil bumi, dan inetrumen keuangan adalah:

1. Pada pembelian saham umumnya akan memperoleh kepemilikan (ownership), namun pada pembelian futures tidak berhak atas kepemilikan underlying asset sampai si pembeli memutuskan untuk menyerahkan saat berakhirnya kontrak. Umumnya para pemain futures jarang sekali menahan kontraknya sampai saat penyerahan (delivery) dan mereka menjual kontraknya sebelum jatuh tempo.
2. Fasilitas *leverage* (dengan menggunakan hutang) umumnya lebih besar pada pasar futures dibandingkan dengan pasar saham. Pada pasar saham hanya sebagian kecil saja transaksi yang menggunakan fasilitas margin, sedangkan pada futures semua jenis futures contract dapat memperoleh margin.
3. Pada transaksi saham atas penggunaan fasilitas margin biasanya dikenakan bunga yang hal ini tidak berlaku dalam pasar modal syariah sedangkan pada futures tidak dikenakan biaya atas margin, karena jenis kontrak ini adalah jenis kontrak yang ditunda penyerahannya (deferred delivery contract).
4. Fluktuasi harga pada pasar saham umumnya tidak dibatasi (di BEI suatu saham otomatis akan disuspen dalam perdagangan jika dalam satu hari telah mengalami kenaikan atau penurunan sebesar 50%). Pada bursa futures, kontrak umumnya memiliki batas harian harga dan transaksi tidak dapat dilakukan setelah mencapai batas tersebut, dan baru diteruskan keesokan harinya.

5. Perdagangan interest rate dalam bursa apapun dan segala transaksi berbasis bunga apapun bentuknya tidak diperkenankan dalam mumalah Islam, sehingga wajib untuk dihindari oleh para pelaku bisnis syariah.

Dengan demikian, jual-beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penambahan modal, memperoleh aset likuid, maupun mengharap deviden dengan memilikinya sampai jatuh tempo untuk efek syariah (*hold to maturity*) di samping dapat difungsikan sewaktu-waktu dapat dijual (*available for sale*) keuntungan berupa *capital gains* dengan kenaikan nilai saham seiring kenaikan nilai dan kinerja perusahaan penerbit (emiten) dalam rangka menghidupkan investasi yang akan mengembangkan kinerja perusahaan, adalah sesuatu yang halal sepanjang usahanya tidak dalam hal yang haram. Namun ketika aktivitas jual beli saham tersebut disalah gunakan dan menjadi alat spekulasi mengejar keuntungan di atas kerugian pihak lain, maka hukumnya haram karena berubah menjadi perjudian saham. *Wallau A'lam Wa Billahit Taufiq wal Hidayah*